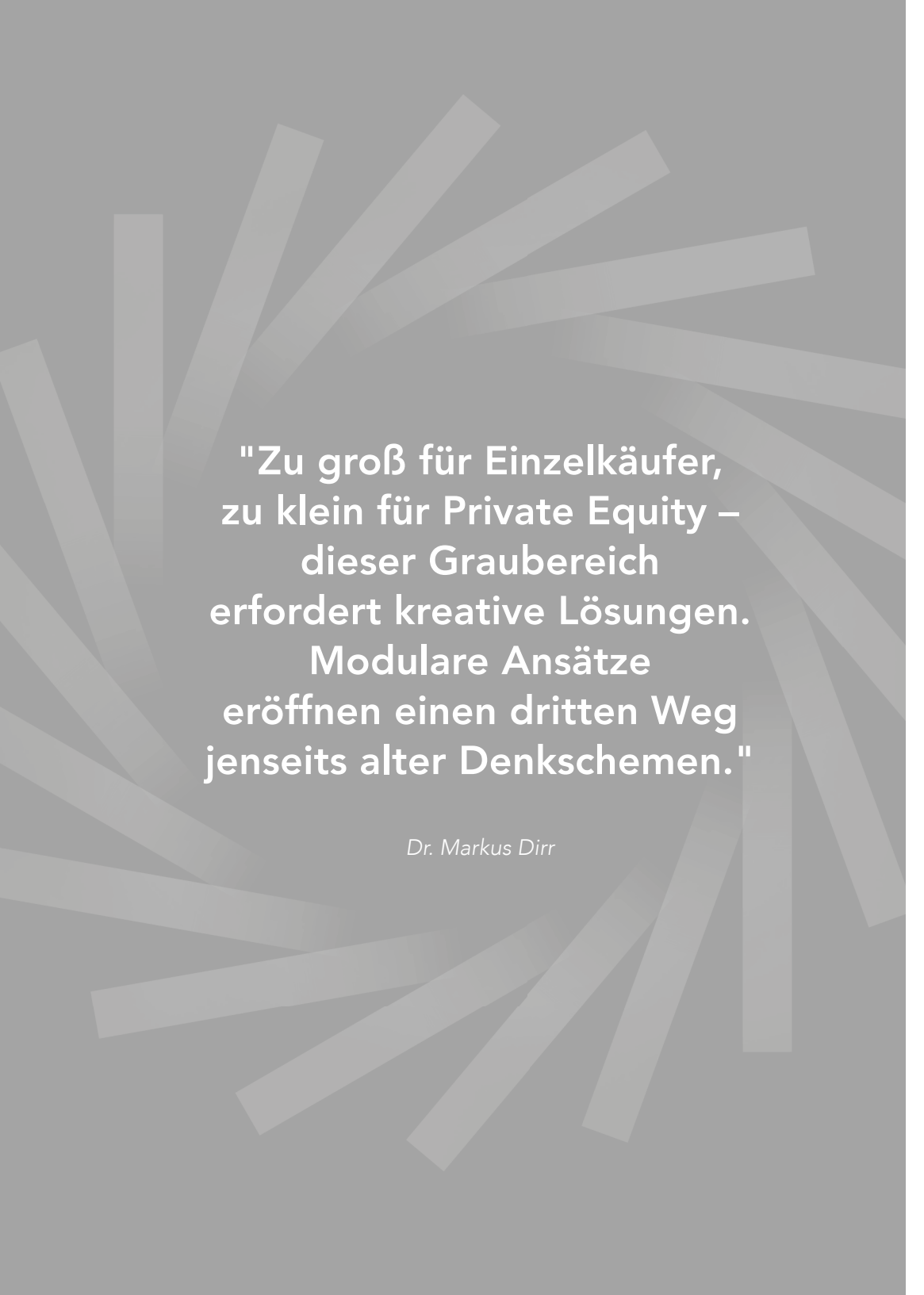


The background of the slide is a solid dark grey. Overlaid on this are numerous light grey, semi-transparent rectangular bars of varying lengths and orientations. These bars radiate outwards from the center, creating a sunburst or starburst effect. The bars are distributed across the entire frame, with some pointing towards the corners and others more centrally located.

**"Zu groß für Einzelkäufer,
zu klein für Private Equity –
dieser Graubereich
erfordert kreative Lösungen.
Modulare Ansätze
eröffnen einen dritten Weg
jenseits alter Denkschemen."**

Dr. Markus Dirr

20

Zwischen den Stühlen:

Zu klein für Private Equity, zu groß für Management Buy-out – und jetzt?

Dr. Markus Dirr

Externer Geschäftsführer einer Management-Holding im Familienbesitz

„Für die großen Investoren sind wir zu klein, für einen einzelnen Käufer zu groß – und jetzt?“ Diese Frage stellte mir der Inhaber eines mittelgroßen Metallverarbeitungsbetriebs mit 85 Mitarbeitern und 18 Millionen Euro Jahresumsatz bei unserem ersten Gespräch über seine Nachfolgeplanung. Seine Situation ist exemplarisch für viele Familienunternehmen im KMU-Segment: zu groß für einfache Lösungen, zu klein für die etablierten Private-Equity-Mechanismen.

Die Größenfalle: Weder Fisch noch Fleisch

Die typischen Merkmale von Unternehmen in dieser „Zwischengröße“ sind:

- ◆ Führungsstrukturen jenseits inhaberzentrierter Organisation
- ◆ Komplexe Produkt- und Marktportfolios mit internationaler Ausrichtung
- ◆ Kapitalintensive Produktionsstrukturen
- ◆ Erheblicher Finanzierungsbedarf für Innovation und Wachstum
- ◆ Organisationsstrukturen mit professionellem Management

Diese Faktoren erschweren die Übergabe an einen einzelnen Nachfolger, während das Unternehmen unter der Wahrnehmungsschwelle größerer Investoren liegt.

Praxiseinblick: Das Fallbeispiel eines Maschinenbauunternehmens

Ein Maschinenbauunternehmen in dritter Generation mit 120 Mitarbeitern und 23 Millionen Euro Jahresumsatz stand vor genau dieser Herausforderung. Der 62-jährige Inhaber hatte kein familieninternes Nachfolgeinteresse und suchte nach Alternativen. Zu seinen angedachten Wegen erhielt er häufig folgende Rückmeldung:

- ♦ Private-Equity-Fonds: „Für Ihr Unternehmen lohnt sich unser Standardprozess nicht. Kommen Sie wieder, wenn Sie die 50-Millionen-Umsatzgrenze erreicht haben.“
- ♦ Externe Geschäftsführer: „Ein Unternehmen dieser Größenordnung kann ich als Einzelperson nicht stemmen, selbst mit maximaler Bankunterstützung.“

Diese Erfahrung verdeutlicht das strukturelle Dilemma des gehobenen Mittelstands: zu groß für den Einzelkäufer, zu klein für institutionelle Investoren – gefangen zwischen allen Stühlen.

1. Standortbestimmung: Warum traditionelle Wege nicht funktionieren

Die Schwelle für Private-Equity-Investoren

Die meisten Private-Equity-Fonds haben klare Investitionskriterien:

- ♦ Minimale Unternehmensgröße: 30 bis 50 Millionen Euro Jahresumsatz
- ♦ EBITDA: mindestens 3 bis 5 Millionen Euro
- ♦ Transaktionsvolumen: selten unter 10 Millionen Euro
- ♦ Standardisierte Due-Diligence-Prozesse: zu aufwendig für kleinere Transaktionen

Diese Schwellwerte ergeben sich aus der Kosten-Nutzen-Relation. Der Prozessaufwand für eine 10-Millionen-Transaktion unterscheidet sich kaum von einer 100-Millionen-Transaktion – macht aber wirtschaftlich einen enormen Unterschied.

Die Kostenstruktur verdeutlicht das Problem:

- ♦ Due-Diligence-Kosten: 150.000 bis 300.000 Euro

- ◆ Transaktionsberatung: 1,5 Prozent bis 3 Prozent des Unternehmenswertes
- ◆ Interne Prozesskosten: drei bis sechs Monate Personalaufwand
- ◆ Finanzierungskosten: 0,5 Prozent bis 1,5 Prozent des Transaktionsvolumens

Bei einem 50-Millionen-Deal sind diese Kosten vertretbar. Bei einem 15-Millionen-Deal werden sie gegebenenfalls problematisch.

Hinzu kommt: Private-Equity-Fonds benötigen eine klare Exit-Strategie nach drei bis sieben Jahren. Mittelständische Unternehmen im „Zwischenbereich“ bieten oft nicht die notwendigen Skalierungsmöglichkeiten für einen attraktiven Exit.

Die Grenzen des klassischen Management Buy-out

Der klassische Management Buy-out stößt bei größeren Mittelständlern an finanzielle Grenzen:

- ◆ Eigenkapitalerfordernis: Banken finanzieren gegebenenfalls das 3- bis 4-fache des EBITDA
- ◆ Persönliches Risiko: Private Sicherheiten werden gefordert
- ◆ Kompetenzerfordernis: Breite Kompetenzen selten in einer Person vereint

Ein Rechenbeispiel: Ein Unternehmen mit 20 Millionen Euro Umsatz und 2 Millionen Euro EBITDA hat bei konservativer Bewertung ($5 \text{ bis } 7 \times \text{EBITDA}$) einen Wert von 10 bis 14 Millionen Euro. Bei typischer Bankfinanzierung (max. 60 bis 70 Prozent) wäre ein Eigenkapitaleinsatz von 3 bis 5,6 Millionen Euro notwendig – für die meisten Einzelpersonen nicht aufbringbar.

Dabei sind persönliche Bürgschaften und unternehmerisches Risiko noch nicht berücksichtigt. Selbst bei vorhandenen Mitteln stellt sich die Frage: Ist es rational, das gesamte persönliche Vermögen für die Übernahme eines mittelgroßen Unternehmens einzusetzen?

Kernherausforderungen der Hauptakteure

Eigentümer: Zwischen Preis und Vermächtnis

Für Eigentümer steht mehr auf dem Spiel als nur der Transaktionswert. Das Lebenswerk besitzt emotionalen Wert, der sich in Preiserwartungen niederschlägt, die häufig 30 bis 50 Prozent über marktüblichen Bewertungen liegen. Diese Diskrepanz wird zum ersten Stolperstein vieler Nachfolgeprozesse.